

**CONFIANCE DES MENAGES ET FLUCTUATIONS  
MACROECONOMIQUES AU MAROC : UNE ANALYSE  
QUANTITATIVE****HOUSEHOLD CONFIDENCE AND MACROECONOMIC  
FLUCTUATIONS IN MOROCCO: A QUANTITATIVE ANALYSIS****Anouar GHAZI**

Enseignant-chercheur à la FSJES-Souissi  
Université Mohammed V de Rabat  
Email : anouarghazi@gmail.com

**Driss OUAHID**

Enseignant-chercheur à la FSJES-Agdal,  
Université Mohammed V de Rabat  
Email : driss.ouahid@gmail.com

**Résumé :**

Le présent travail se propose d'évaluer les effets de la confiance des ménages sur les fluctuations de l'activité économique au Maroc. Les estimations obtenues à l'aide d'un modèle VAR<sup>1</sup> structurel montrent que l'indice de confiance des ménages exerce un effet positif sur l'écart de production, et explique environ 14% de ses fluctuations. En d'autres termes, la confiance des ménages envers l'économie joue un rôle important dans l'explication des oscillations de l'activité économique au Maroc. Par conséquent, les autorités publiques sont appelées à tenir compte des effets des chocs de sentiments dans la conception et la conduite de leurs politiques économiques.

**Mots-clés :** confiance des ménages, écart de production, chocs de sentiments, fluctuations macroéconomiques, VARs.

**Abstract:**

This paper assesses the effects of household confidence on fluctuations in economic activity in Morocco. The estimates obtained using a structural VAR model show that the household

---

<sup>1</sup> VAR : Le modèle Vectoriel AutoRégressif

confidence index has a positive effect on the output gap, explaining about 14% of its fluctuations. In other words, household confidence in the economy plays an important role in explaining swings in economic activity in Morocco. Consequently, public authorities are called upon to take into account the effects of sentiment shocks in the design and conduct of their economic policies.

**Keywords:** household confidence, output gap, sentiment shocks, macroeconomic fluctuations, VARs.

## **Introduction**

La problématique des fluctuations macroéconomiques a depuis longtemps retenu l'attention des économistes et des chercheurs, Classiques et Keynésiens. Il s'agit de l'une des questions économiques dont le débat ne cesse d'évoluer, et dont les éléments de réponse, apportés par la littérature, diffèrent d'un courant de pensée économique à l'autre. Cette différence est due à l'absence d'un consensus sur l'explication des causes et de la nature même des irrégularités de l'activité économique.

La rigidité de ce constat a amené les conjoncturistes à accorder une grande attention aux cycles économiques. L'enjeu étant de cerner les phénomènes liés à ces cycles et d'étudier les variables ou les éléments déclencheurs, et ce, dans l'optique de prévoir leur dépassement par l'instauration d'outils susceptibles de détecter leur dynamique. En effet, étudier la cyclicité de l'activité économique, et parallèlement les sources de fluctuations de l'activité économique, revêt un caractère déterminant dans la compréhension des déséquilibres « omniprésents » dans la dynamique macroéconomique.

Il est bien reconnu que la dynamique macroéconomique n'est pas régulière. Cette dynamique se caractérise par des tendances de profils différents. Dans certains cas, les modifications de ces profils moyens (trends) sont irréversibles, c'est-à-dire qu'après chaque changement structurel, l'économie se trouve sur un nouveau sentier d'équilibre (choc technologique, croissance démographique, découverte de nouvelles sources de richesses pérennes etc.). Dans d'autres cas, ces trends se cristallisent par des déséquilibres transitoires, où, après chaque ajustement, l'économie revient à son niveau d'équilibre initial.

Cette cyclicité, qui traduit généralement le trajet inhabituel de l'activité économique (moments d'expansion et de ralentissement), s'explique par plusieurs causes qui peuvent être rangées en deux grandes visions opposées. La première vision met l'accent sur les causes endogènes des

perturbations économiques, et attribue les déséquilibres économiques à la structure ou au fonctionnement du système économique lui-même. Tandis que la deuxième vision favorise les éléments déclencheurs externes de la cyclicité de l'activité économique.

En effet, à partir des années 70, l'analyse des fluctuations a commencé à attribuer aux chocs extra-économiques, notamment naturels ou humains, une place importante dans l'explication de la cyclicité de la dynamique macroéconomique. Par conséquent, l'analyse des sources potentielles de fluctuations macroéconomiques a été mise à jour, et certaines théories économiques développées depuis fort longtemps ont été renouvelées. En d'autres termes, le centre du débat théorique relatif aux fluctuations macroéconomiques s'est déplacé des sources classiques aux sources modernes, notamment celles liées au comportement des agents économiques.

Durant les deux dernières décennies, deux concepts majeurs sont devenus une piste incontournable dans l'explication des fluctuations économiques récentes, à savoir la notion des « chocs de nouvelles ou News Shocks » de Beaudry & Portier (2006), qui représentent une mise à jour de la notion des attentes de Pigou (1927), et celui des chocs de sentiments de Angeletos et La'o (2013) qui actualisent le concept « d'esprits animaux » de Keynes (1936).

En effet, les travaux pionniers de Beaudry & Portier (2006) insistent sur le rôle prépondérant des « News shocks » en tant que moteur intrinsèque déclencheur de phénomènes cycliques de l'activité économique. De surcroît, ces « chocs de nouvelles » impactent directement les fondamentaux clés de l'économie. De leur part, Angeletos & La'o (2013), ont souligné l'importance des sentiments dans l'explication des oscillations de l'activité économique. Selon eux, les frictions (rumeurs, mauvaise communication ou communication tronquée ou limitée), qui peuvent avoir lieu dans le circuit de communication et de coordination entre les agents économiques sont susceptibles d'être la principale force motrice extrinsèque des fluctuations macroéconomiques.

Dans ce sens, il semble intéressant de s'interroger sur les effets dynamiques des chocs de sentiments sur les fluctuations macroéconomiques pour le cas du Maroc. Pour ce faire, ce travail se propose d'évaluer les effets de la confiance des ménages sur la dynamique temporelle des grandeurs macroéconomiques de l'économie marocaine, notamment l'écart de production et l'inflation, sur la période allant du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019.

Le travail économétrique réalisé dans ce cadre, s'appuie sur le modèle le plus utilisé pour traiter ce genre de problématique, à savoir le modèle VAR structurel (VARs). Celui-ci permettra à la fois d'évaluer les effets des chocs de sentiments sur les fluctuations macroéconomiques, et de

déterminer de combien les chocs de sentiments contribuent dans l'explication de la variabilité des fondamentaux de l'économie marocaine, particulièrement l'écart de production.

Le reste du travail est donc organisé comme suit : *i)* la section 2 dresse une revue de la littérature empirique traitant les effets des chocs de sentiments sur les fluctuations macroéconomiques ; *ii)* la section 3 présente les données utilisées dans les estimations ; *iii)* la section 4 présente le modèle VAR structurel utilisé ; *iv)* la section 5 présente les résultats obtenus et teste leurs robustesses ; et *v)* la dernière section conclut.

## **I. REVUE DE LITTÉRATURE EMPIRIQUE**

Dans la littérature économique relative à l'identification empirique de la composante informationnelle, les indices de sentiments basés sur des sondages sont les plus utilisés. Dans ce sens, cette nouvelle source de fluctuations économiques peut impacter l'activité économique soit directement via la notion « d'esprits animaux », ou indirectement via des effets purement informatifs, c'est-à-dire les sentiments des agents économiques à propos des états futurs de l'économie non encore observés ou réalisés.

Dans ce sens, Barsky et Sims (2012) ont constaté que cette composante informationnelle constitue le lien principal entre les sentiments des agents économiques et l'activité économique future. L'exploitation de l'existence de cette relation entre le canal « sentiments » et l'avenir macroéconomique pourrait être considérée comme une nouvelle piste incontournable de l'identification et de la prévision des sources d'instabilité macroéconomique. En effet, ces deux auteurs estiment un modèle VAR structurel à trois variables, comprenant le PIB réel, la consommation réelle et un indice de confiance des ménages, pour analyser l'effet des chocs de sentiments sur l'activité économique. Leurs résultats indiquent que les chocs apportés aux indicateurs de confiance ont des effets réels importants.

En outre, Benhabib & Mark (2017), à l'aide de plusieurs équations de régression multiple estimées sur des données de Panel, évaluent les effets des chocs de sentiment sur la demande globale et donc sur l'activité économique aux USA. Leurs résultats, confirment qu'il existe une relation positive entre les sentiments (ou les indicateurs de confiance des consommateurs) et l'activité économique future.

Partant de l'idée que l'activité économique pourrait être en partie déterminée par la confiance et les attentes des consommateurs, Mendicino & Punzi (2013) estiment un VAR structurel (VARs) pour montrer que les chocs de confiance (ou de sentiment) expliquent une part non négligeable des oscillations de l'activité économique au Portugal.

Dans le même sens d'idées, Leduc & Sill (2013) soulignent que les chocs des anticipations (par rapport au taux de chômage) contribuent de manière significative dans l'explication des fluctuations macroéconomiques aux USA. Ainsi, l'amélioration de la confiance des agents économiques contribue à l'augmentation de l'activité économique.

Dans un autre travail, Aarle & Kappler (2012) évaluent, à l'aide d'un modèle VAR structurel, les effets des chocs de sentiments sur les fluctuations de l'activité économique aux USA et en Europe. Leurs résultats indiquent que les chocs de sentiment exercent un impact important sur les variables macroéconomiques, notamment la production et le chômage. En d'autres termes, les auteurs montrent que les chocs de sentiment peuvent jouer un rôle dans l'amplification des fluctuations du cycle économique.

De leurs côtés, Lambertini et al (2013), à l'aide d'un modèle VAR structurel, montrent que des changements des attentes du consommateur influencent les fluctuations macroéconomiques aux USA.

En outre, Beaudry & Portier (2006) ont montré que les cycles économiques sont principalement déterminés par des changements des attentes des agents quant à l'évolution technologique future. En effet, ces deux auteurs ont insisté sur le rôle prépondérant des chocs de nouvelles (News shocks) en tant que moteur intrinsèque déclencheur de phénomènes cycliques de l'activité économique. De même, il est à noter que ces « nouvelles » impactent directement les fondamentaux clés de l'économie.

De surcroît, Golinell & Giuseppe (2004) évaluent l'importance de la confiance des consommateurs dans l'anticipation de l'évolution de l'activité économique, pour un panel de pays observé sur la période allant de 1970 à 2002. Leurs résultats indiquent que les indices de confiance des consommateurs ont une certaine capacité à prévoir l'évolution future de l'activité économique.

Dans un autre travail, Fève & Guay (2015) évaluent la contribution des chocs de sentiment aux fluctuations macroéconomiques de l'économie américaine à l'aide du modèle VAR structurel à correction d'erreurs (VECM structurel) avec des restrictions de long terme et de court terme. Leurs résultats montrent que les chocs de sentiment expliquent d'une manière négligeable les changements de la production intérieure brute réelle et de l'inflation.

En tout état de cause, il est à signaler que ce survol théorique et empirique non exhaustif permet de signaler la multiplicité des sources candidates à expliquer la volatilité de la dynamique macroéconomique, ainsi que les modèles empiriques pour les identifier. En outre, l'examen

des travaux présentés ci-dessus indique que la confiance des agents (ou choc de sentiment) occupe, en général, une grande place dans l'explication des fluctuations macroéconomiques.

Dans ce sens, cet article, a pour objectif d'évaluer les effets de la confiance des ménages (choc de sentiments) sur les fluctuations macroéconomiques au Maroc. Autrement dit, nous chercherons à identifier dans quelle proportion les chocs de sentiment expliquent les fluctuations de l'écart de production et de l'inflation au Maroc, et ce à l'aide du modèle le plus utilisé dans la littérature à savoir le modèle VAR structurel.

## **II. DONNEES DE L'ETUDE**

L'objectif de cette section est de définir les variables utilisées dans le travail économétrique ci-dessous. Il s'agit principalement de trois variables à savoir l'écart de production ou l'output gap (YGAP), l'inflation (INF) et l'indice de confiance des ménages (ICM).

L'écart de production est une grandeur macroéconomique mesurée par la différence entre la production effective et la production potentielle. Celle-ci correspond au niveau maximal que la production peut atteindre lorsque l'économie fonctionne avec toutes ses capacités. Lorsque, l'écart de production est négatif l'économie fonctionne au-dessous de son potentiel (ralentissement économique). En revanche, lorsqu'il est positif l'économie fonctionne au-dessus de son potentiel (expansion économique).

Dans la littérature, plusieurs méthodes sont utilisées pour estimer l'écart de production : i) les méthodes structurelles qui se réfèrent à la théorie économique, et ii) les méthodes statistiques d'extraction de la tendance et du cycle.

Dans ce sens, ce travail s'appuie sur le filtre Hodrick-Prescott (HP) comme la méthode statistique la plus utilisée pour estimer l'écart de production. Elle consiste à décomposer une série statistique (le PIB par exemple) en une tendance et un cycle. En appliquant ce filtre au logarithme du PIB réel, on estime l'écart de production de l'économie du Maroc.

Le taux d'inflation est introduit comme une variable de la politique monétaire et comme un autre indicateur de l'activité économique. Le taux d'inflation est calculé à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC).

L'indice de confiance des ménages (ICM) est un indicateur économique qui décrit l'évolution future de la consommation et de l'épargne des ménages. Il mesure le niveau de confiance des ménages envers l'évolution future de leur économie nationale. Un indice de confiance supérieur à 100 indique une augmentation de la confiance des ménages envers la situation économique future, et donc l'amélioration de leur consommation. Lorsque les valeurs de cet indice sont

inférieures à 100, cela indique une attitude pessimiste à l'égard de l'évolution future de l'économie, entraînant donc une tendance à consommer moins et à épargner davantage.

Les trois variables ont été observées sur la période allant du 1<sup>er</sup> trimestre de 2008 au 4<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2019. Les données du PIB réel et de l'inflation sont collectées des bulletins trimestriels de Bank Al Maghrib (la banque centrale du Maroc), alors que l'indice de confiance des ménages (ICM) est tiré des bases de données du HCP (Haut-Commissariat au Plan).

### III. SPECIFICATION DU MODELE

En se référant aux travaux empiriques examinés dans la revue de littérature empirique ci-dessus, la partie modélisation de ce travail vise à évaluer les effets d'un choc de sentiments sur les fluctuations macroéconomiques au Maroc.

Nos estimations s'appuient sur un modèle vectoriel autorégressif structurel (VARs) linéaire, qui en plus de sa simplicité par rapport aux grands modèles macro-économétriques, présente un ensemble d'avantages, notamment le nombre limité d'hypothèses économiques qu'il nécessite pour simuler des chocs structurels.

Le modèle vectoriel autorégressif (VAR) sous sa forme réduite se présente comme suit :

$$X_t = \mu + A(L)X_{t-1} + U_t \quad [1]$$

*Avec  $\mu$  ; le terme constant,  $X_t = (Y_{gap}, inf, icm)^T$  : le vecteur des variables endogènes,*

*$A(L)$  : le polynôme de retard,  $U_t = (U_t^{Y_{gap}}, U_t^{inf}, U_t^{icm})$  : le vecteur des résidus canoniques.*

Ce modèle peut être estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) ou la méthode de maximum vraisemblance. Toutefois, l'estimation du VAR réduit présente quelques limites. Il s'agit d'un modèle purement statistique et ses résidus canoniques ont peu de sens économique. De plus, les résidus d'ordre canonique sont souvent corrélés entre eux. Par conséquent, des restrictions d'ordre théorique doivent être imposées pour passer d'un VAR canonique à un VAR structurel (VARs) dont les chocs sont économiquement interprétables.

Dans ce cadre, plusieurs méthodes d'identification sont utilisées par la littérature économétrique, entre autres l'approche d'identification récursive basée sur la décomposition de la matrice variance-covariance des résidus canoniques de Cholesky. Celle-ci a été utilisée dans notre travail afin de passer de la forme réduite à la forme structurelle du modèle VAR.

En outre, sur la base du travail de Fève & Guay (2015), nous spécifions un modèle VAR à trois variables introduites dans l'ordre suivant : l'écart de production ( $Y_{gap}$ ) en premier, suivi de l'inflation ( $inf$ ), et à la fin l'indice de confiance des ménages ( $icm$ ).



La multiplication de l'équation [1] ci-dessus par la matrice  $A_0$  (d'ordre 3x3) permet de passer à la forme structurelle décrite par l'équation [2] suivante :

$$A_0 X_t = A_0 \mu + A_0 A(L) X_{t-1} + A_0 U_t \quad [2]$$

Où  $A_0 U_t = B e_t$  décrit la relation entre les résidus de la forme réduite  $U_t$  et les erreurs de la forme structurelle  $e_t$

Toutefois, les résultats obtenus à l'aide de la méthode de Cholesky diffèrent, parfois, en fonction de l'ordre d'introduction des variables dans le modèle VAR. Pour vérifier que nos résultats ne soient pas sensibles à la modification de l'ordre des variables, nous avons estimé six VARs en changeant à chaque fois l'ordre des variables. Les résultats obtenus en annexe 2 s'annoncent robustes quel que soit l'ordre des variables incluses.

## IV. RESULTATS EMPIRIQUES ET DISCUSSION

### 4.1. Tests de stationnarité et retard optimal du VAR

Tester la stationnarité des séries statistiques constitue une étape indispensable pour toute spécification en séries chronologiques y compris le modèle VAR structurel. En effet, le choix du modèle économétrique à utiliser pour l'estimation dépend étroitement de l'existence ou non d'une racine unitaire dans les séries statistiques (Shrestha & Bhatta (2018)).

En général, le test de la stationnarité est effectué par trois tests conventionnels de racine unitaire, à savoir le test KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin), le test ADF (Augmented Dickey-Fuller), et le test PP (Phillips-Perron). Le tableau 1 ci-dessous présente les résultats de ces deux derniers.

**Tableau 1 : Tests de stationnarité des variables**

	Variables	ADF			PP		
		Statistique du test	CV à 1%	CV à 5%	Statistique du test	VC à 1%	VC à 5%
<b>En niveau</b>	Ygap	-4.568***	-2.615	-1.94	-4.476***	-2.615	-1.947
	Inf	-5.686***	-3.584	-2.928	-1.868*	-2.615	-1.947
	Icm	-2.777	-3.577	-2.925	-3.000	-4.165	-2.508
<b>En différence</b>	D(icm)	-6.566***	-2.616	-1.948	-6.568***	-2.616	-1.948

Source : calculs faits par les auteurs à l'aide du logiciel Eviews-12.

“CV”=Valeurs critiques.

Les symboles \*\*\*, \*\*, \*, indiquent la significativité statistique respectivement au niveau de 1%, 5% et 10%.

Les résultats présentés dans le tableau 1 montrent que l'écart de production (Ygap) et l'inflation sont stationnaires en niveau (ou I(0)) et que l'indice de confiance des ménages (icm) est stationnaire en premières différences ou I(1). Dans ce sens, l'icm a été stationnarisée en calculant sa différence première.



En outre, pour éviter des régressions fallacieuses il faut ajouter un nombre suffisant de retards. Pour déterminer le nombre de retard approprié, on se base sur les critères d'information d'Akaike (AIC) et Schwarz (SC). Le VAR(p) approprié est celui qui a le critère qui minimise la perte d'information. En se référant aux critères de perte d'information notamment celui d'Akaike (AIC), l'ordre optimal sélectionné dans le tableau 2 est égal à 3.

**Tableau 2 : Retard optimal du modèle VAR**

Critères de sélection du retard optimal					
Nombre de retards	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	18.479	<b>0.00223*</b>	2.40714	2.89864	2.58839
2	10.65950	0.00254	2.52963	3.38977	2.84683
3	<b>18.17812*</b>	0.002265	<b>2.39740*</b>	3.62614	2.85052
4	4.50881	0.00306	2.66571	4.26308	3.25477

Source : calculs faits par les auteurs à l'aide du logiciel Eviews-12

Le symbole \* indique l'ordre du retard sélectionné par le critère.

#### 4.2. Effets des chocs de sentiments sur les fluctuations macroéconomiques

L'avantage pratique de modèle VAR structurel (VARs) est qu'il fournit deux importants outils d'analyse à savoir ; i) les fonctions de réactions impulsionnelles (FRIs), qui permettent d'analyser l'impact des différents chocs sur les autres variables endogènes, et ii) la décomposition de la variance qui permet de déterminer l'importance relative des différents chocs dans l'explication des fluctuations des variables endogènes.

Dans ce cadre, un choc est interprété comme une augmentation en pourcentage d'une variable donnée, alors que la variation de la variable cible en pourcentage suite à ce choc est représentée par la fonction de réaction impulsionnelle (FRIs). Dans ce sens, afin de tenir compte du court et du moyen terme, nos estimations fixent un horizon de prévision de 20 trimestres (soit 5 ans). Il à signaler que la fonction de réaction impulsionnelles des variables cibles suite à un choc de la variable considérée est jugée statistiquement non significative lorsque les bandes d'erreur des fonctions de réactions inclues la valeur zéro.

L'examen des fonctions de réactions impulsionnelles (IRFs) présentées à l'annexe 2 montre qu'un choc de l'indice de confiance des ménages (icm) exerce un effet positif statistiquement significatif sur l'écart de production (Ygap) à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre.

En d'autres termes, un choc de sentiments mesuré par l'indice de confiance des ménages peut être considéré comme source explicative des fluctuations de l'activité économique au Maroc, notamment dans le court et le moyen termes. Plus la confiance des ménages envers leur économie augmente plus l'écart de production augmente, et par conséquent, la production potentielle dépasse la production effective, et l'économie fonctionne à plein capacité.

En outre, le choc de l'indice de confiance des ménages exerce un effet positif sur l'inflation, mais cet effet est statistiquement non significatif. Cela indique que les prix ne réagissent pas instantanément à l'amélioration de la confiance des ménages, témoignant ainsi de l'existence des rigidités des prix au Maroc à court terme.

#### **4.3. Contribution des chocs de sentiments dans l'explication des fluctuations macroéconomiques**

En plus des fonctions des réactions impulsionnelles (IRF), le modèle VARs permet de déterminer la contribution d'une variable choquée dans la variabilité de la variable cible.

Selon l'annexe 4 ci-dessous on constate qu'un choc de l'indice de confiance des ménages (choc 3) contribue à expliquer environ 14% de la variabilité de l'écart de production, confirmant ainsi l'importance du moral des ménages marocains dans l'explication des fluctuations des chocs économiques.

En d'autres termes, la confiance des ménages est une source de fluctuations macroéconomiques. Par conséquent, les autorités publiques au Maroc sont appelées à tenir compte des effets des chocs de sentiments dans la conception et la conduite de leurs politiques économiques notamment les politiques monétaire et budgétaire.

#### **5.4. Tests de robustesse**

A l'instar des modèles de séries chronologiques estimés à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires, la fiabilité du modèle VARs doit être testée par un ensemble de tests de robustesse, notamment les tests d'autocorrélation des résidus, les tests d'homoscédasticité, et les tests de stabilité.

Ces tests de robustesse, récapitulés dans le tableau 5, témoignent que notre modèle VARs (3) ne souffre ni des problèmes autocorrélation des erreurs, ni d'hétéroscédasticité, ni d'instabilité des coefficients.

**Table 5. Tests de robustesse du modèle VARs (3)**

Tests de robustesse	Probabilité (p-value)	Conclusion du test
<b>Le test d'autocorrélation des résidus (Portementeau Autocorrelation test)</b>	La Probabilité de la statistique du test (Q-statistique) est supérieure à 0,05 (prob= 0.086 > 0,05).	L'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation des résidus ne peut pas être rejetée à un niveau de signification de 5%.
<b>Le test d'hétéroscédasticité.</b>	La Probabilité de la statistique de chi2 est supérieure à 0,05 (prob – chi2 = 0.625 > 0,05).	L'hypothèse nulle d'homoscédasticité ne peut pas être rejetée à un niveau de 5%.

Source : Calculs faits par les auteurs à l'aide du logiciel Eviews-12.

En outre, la figure présentée dans l'annexe 3 montre que, le modèle VAR satisfait les conditions de stabilité, car les racines inverses du polynôme caractéristique AR se trouvent à l'intérieur du cercle unité.

## CONCLUSION

A la suite des effets des crises économiques et financières récentes, beaucoup d'économistes s'interrogeaient sur la capacité des sources standards de fluctuations économiques à décrire et à identifier les forces motrices pouvant entraîner les phénomènes d'expansion et de ralentissement de l'activité économique. A cet égard, les sources standards de fluctuations économiques ont montré leur échec dans l'explication des dommages causés par ces crises. Ceci a abouti à une mise à jour des recherches sur la compréhension des éléments susceptibles de déclencher les perturbations de l'activité économique.

Cependant, de nouveaux concepts sont apparus dans la littérature sur les sources de fluctuations macroéconomiques et le centre de débat s'est déplacé vers la contribution de l'économie comportementale aux fluctuations économiques de court terme. Par conséquent, plusieurs travaux empiriques se sont focalisés sur les sources modernes des fluctuations macroéconomiques.

A la lumière de ces travaux, le présent travail vise à évaluer les effets des chocs de sentiments sur les fluctuations de l'activité économique au Maroc. Pour parvenir à ce but, un modèle VAR structurel intégrant trois variables en l'occurrence l'indice de confiance des ménages (comme indicateur de la confiance des ménages envers l'économie), l'écart de production et l'inflation (comme deux indicateurs des fluctuations de l'activité économique) a été estimé sur la période allant du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019.

Les résultats qui ressortent de ce travail sont les suivants : i) l'indice de confiance des ménages exerce un effet positif sur l'écart de production statistiquement significatif à partir du 3<sup>ème</sup> trimestre (après le choc), et ii) l'indice de confiance des ménages explique environ 14% de la variabilité de l'écart de production. En d'autres termes, la confiance des ménages envers l'économie joue un rôle crucial dans l'explication des oscillations de l'activité économique au Maroc notamment dans le court terme.

Par conséquent, les autorités publiques sont appelées à tenir compte des effets des chocs de sentiments dans la conception et la conduite de leurs politiques économiques notamment les politiques monétaire et budgétaire. En d'autres termes, les décideurs publics sont appelés à inférer le panier d'instruments à mobiliser pour corriger les déséquilibres de l'activité économique.

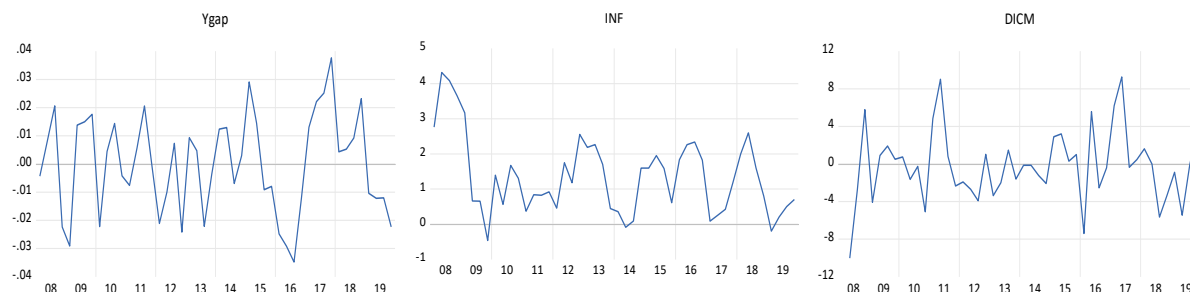
**BIBLIOGRAPHIE**

- Aarle, B.V. & Kappler, M (2012). Economic Sentiment Shocks and Fluctuations in Economic Activity in the Euro Area and the USA. *Intereconomics*, volume 47, Number 1, 44-51.
- Angeletos, G.M. & La'O, J. (2013). Sentiments. *Econometrica*, Vol 81, N 2, 739-779.
- Barsky, R.B. & Sims, E. S. (2012). Information, Animal Spirits, and the Meaning of Innovations in Consumer Confidence. *American Economic Review*, 102(4), 1343-1377.
- Beaudry, P. & Portier, F. (2006). Stock Prices, News, and Economic Fluctuations. *The American Economic Review*, vol 96, No, 4, 1295-1307.
- Benhabib, J. & Spiegel, M. M. (2016). Sentiments and Economic Activity: Evidence from U.S. States. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper* 2016-19.
- Blanchard, O.J. & L'Huillier, J.P. & Lorenzoni, G. (2015). News, Noise, And Fluctuations: An Empirical Exploration. *NBER Working Paper*, No, 15015.
- D'Agostino, A. & Mendicino, C. (2015). Expectation Driven Cycles : Time-Varying Effects. *European Central Bank, Working Paper* 1776, April 2015.
- Dees, S. (2017). The role of confidence shocks in business cycles and their global dimension. *International Economics*, Vol, 151, 48-65.
- Desroches, B. & Gosselin, M, A. (2002). The Usefulness of Consumer Confidence Indexes in the United States. *Working Paper* 2002-22, Bank of Canada.
- Elmassah, S. & Bacheer, S & Hassanein, E. (2022). US consumers Confidence and Responses to COVID-19 shock. *Review of Economics and Political Science*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/REPS-10-2021-0098>.
- Golinelli, R. & Parigi, G. (2004). Consumer Sentiment and Economic Activity: A Cross-Country Comparison. *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, N° 1, 2004, 147-170.
- Islam, T.U. & Mumtaz, M.N. (2016). Consumer confidence index and economic growth: an empirical analysis of EU countries. *Euro Economica*, Issue 2(35), 17-22.
- Kellstedt, P. M. & Linn, S. & Hannah, A.L. (2015). The Usefulness of Consumer Sentiment : Assessing Construct and Measurement. *Public Opinion Quarterly*, 79 (1), 181-203.

- Keynes, J. M. (1936). « The General Theory of Employment, Interest and Money », New York : Harcourt Brace.
- Kilic, E & Cankaya, S. (2016). Consumer Confidence and Economic Activity: A Factor Augmented VAR Approach. *Applied Economics*, 48:32, 3062-3080.
- Lambertini, L. & Mendicino, C & Punzi, M. T. (2013). Expectation-Driven Cycles in The Housing Market: Evidence from survey data. *Journal of Financial Stability*, 9, 518-529.
- Leduc, S & Sill, K. (2013). Expectations and Economic Fluctuations : An Analysis Using Survey Data. *Review of Economics and Statistics*, Vol 95, N 4, 1352-1367.
- Mendicino, C. & Punzi, M, T. (2013). Confidence and Economic Activity: The case of Portugal. *Banco de Portugal, Economic Bulletin*, Winter 2013, 39-49.
- Pigou, A.C. (1927). « Industrial Fluctuations », Londres : MacMillan.
- Saccal, A. (2021). Confidence and economic activity in Europe. MPRA Paper No. 108812.
- Shrestha, M. M. & Bhatta, G. R. (2018). Selecting appropriate methodological framework for time series data analysis. *The Journal of Finance and Data Science*, 4 (2018), 71-89.

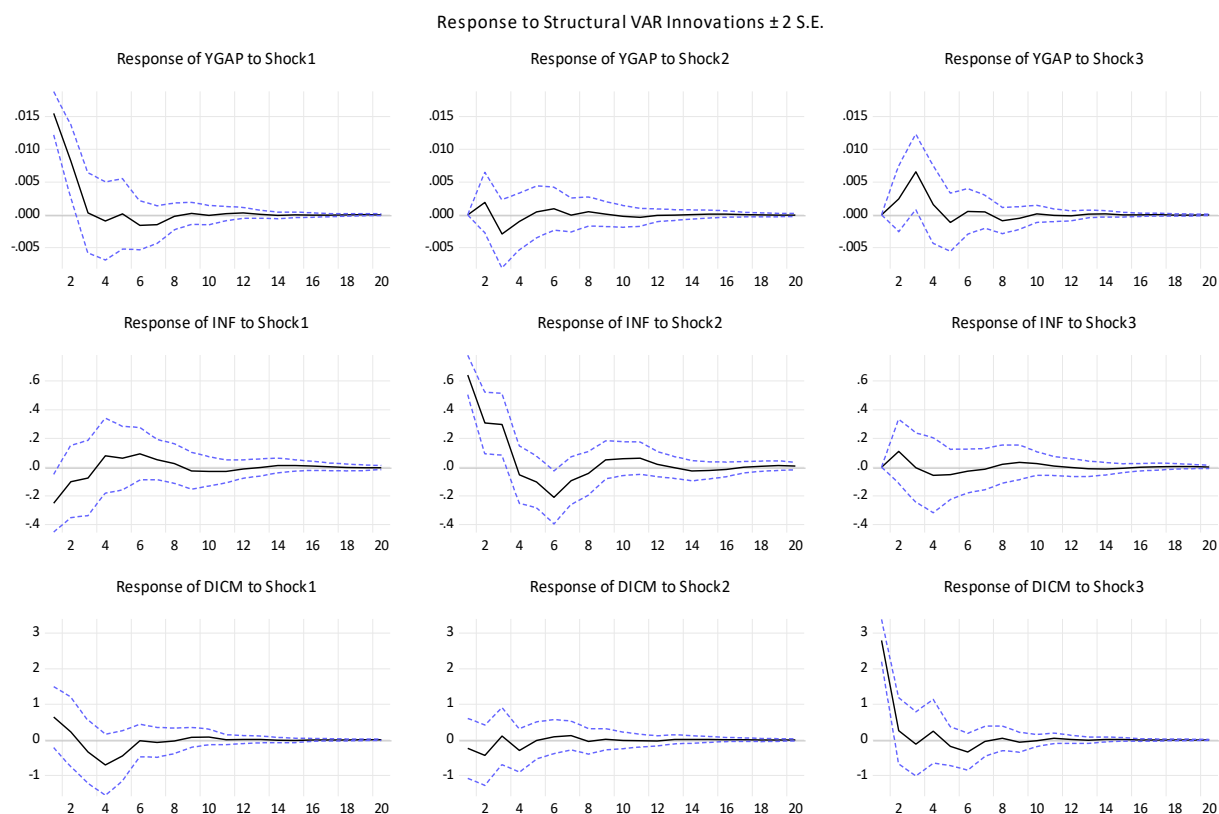
## ANNEXES

### Annexe 1. Représentation graphique des séries de l'étude



### Annexe 2. Fonctions de réactions impulsionnelles du VARs

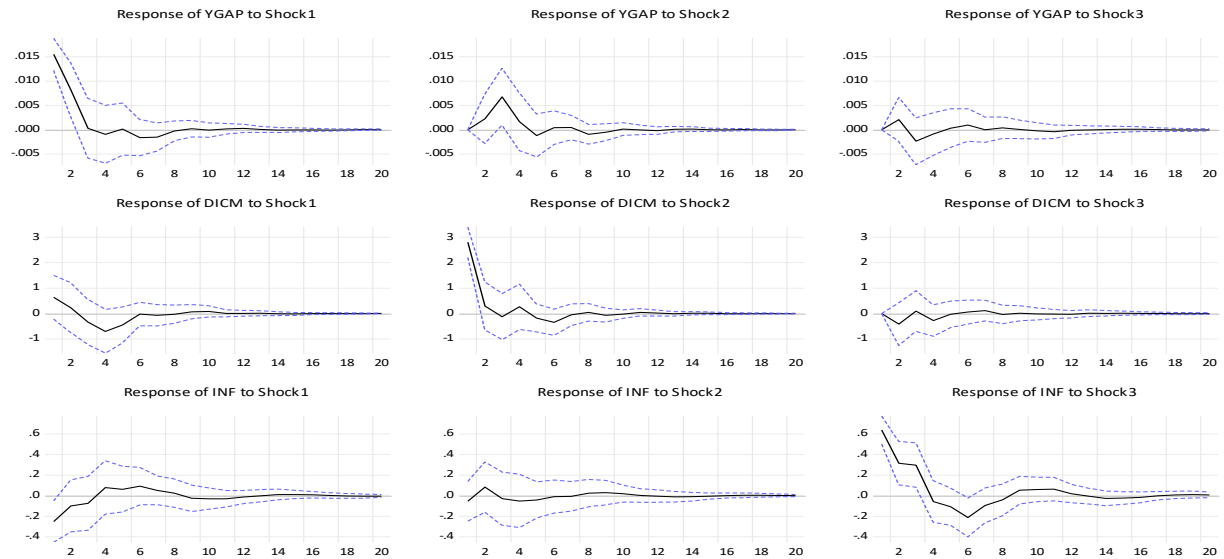
#### Var 1 : Ygap, inf, icm (spécification de Fève & Guay (2015))





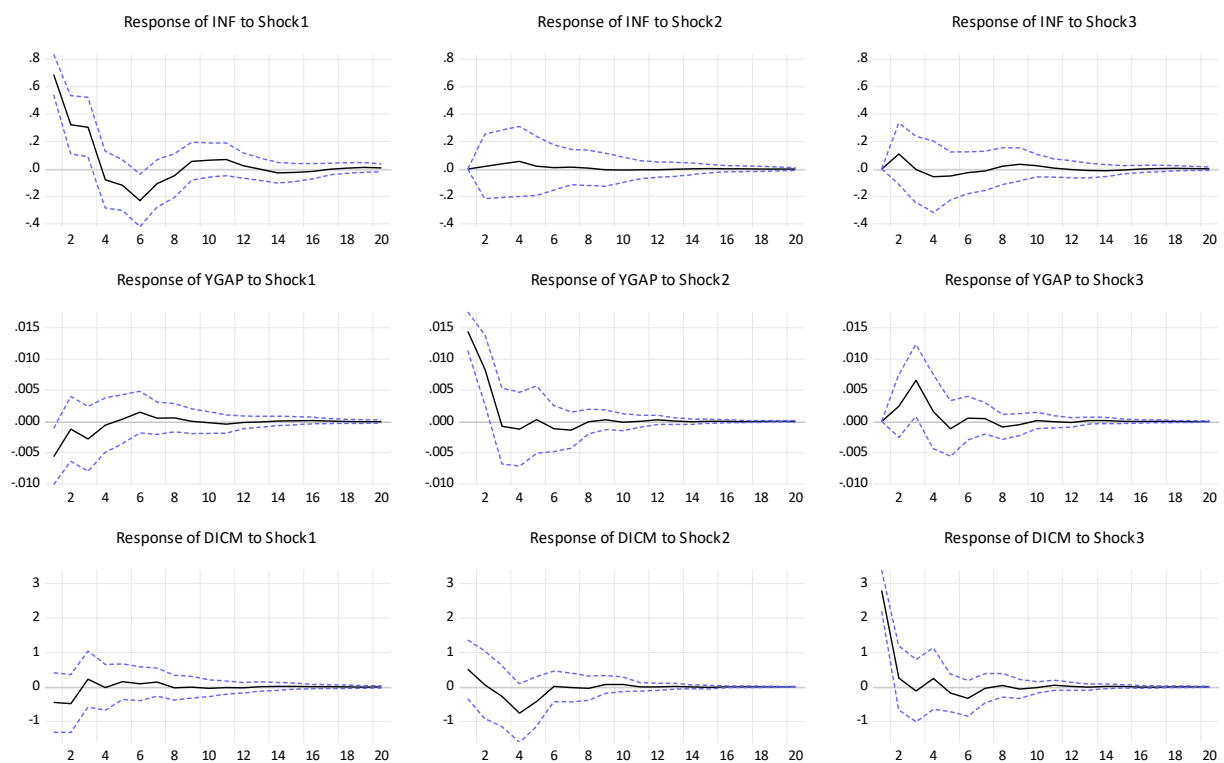
## Var 2 : Ygap, icm, inf

Response to Structural VAR Innovations  $\pm 2$  S.E.



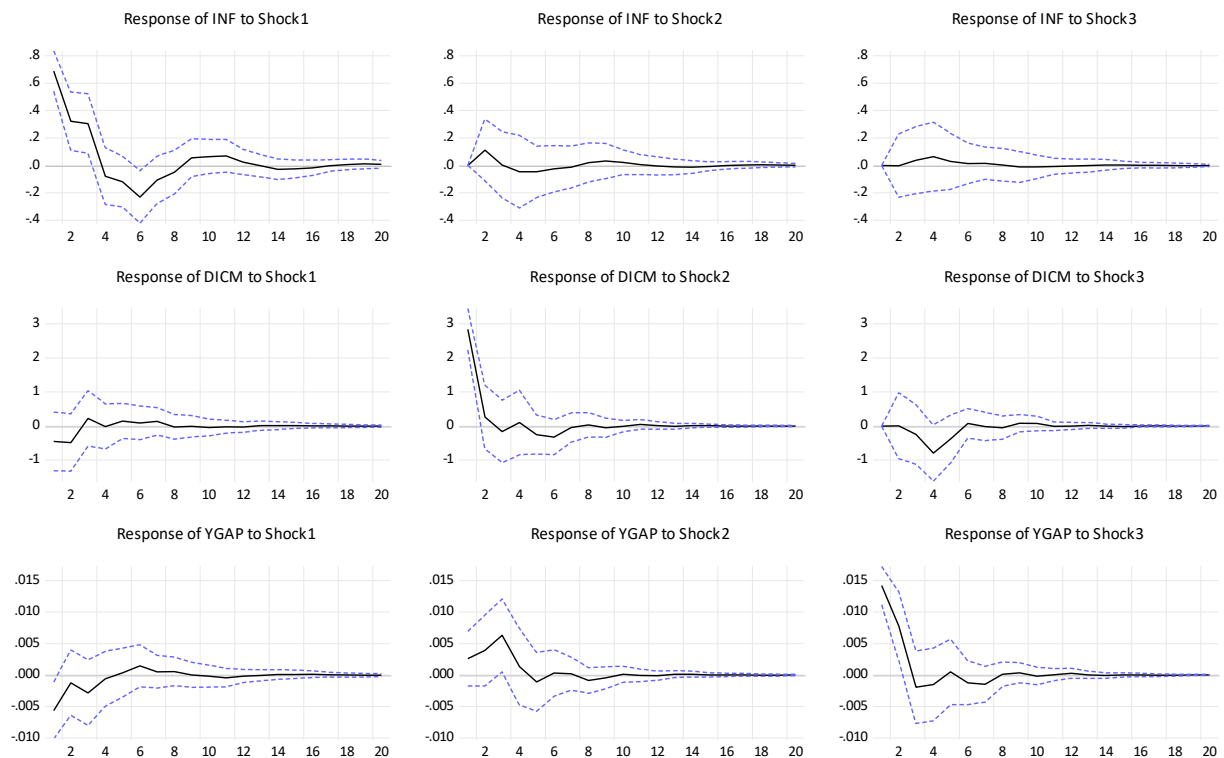
## Var 3 : inf, Ygap, icm

Response to Structural VAR Innovations  $\pm 2$  S.E.



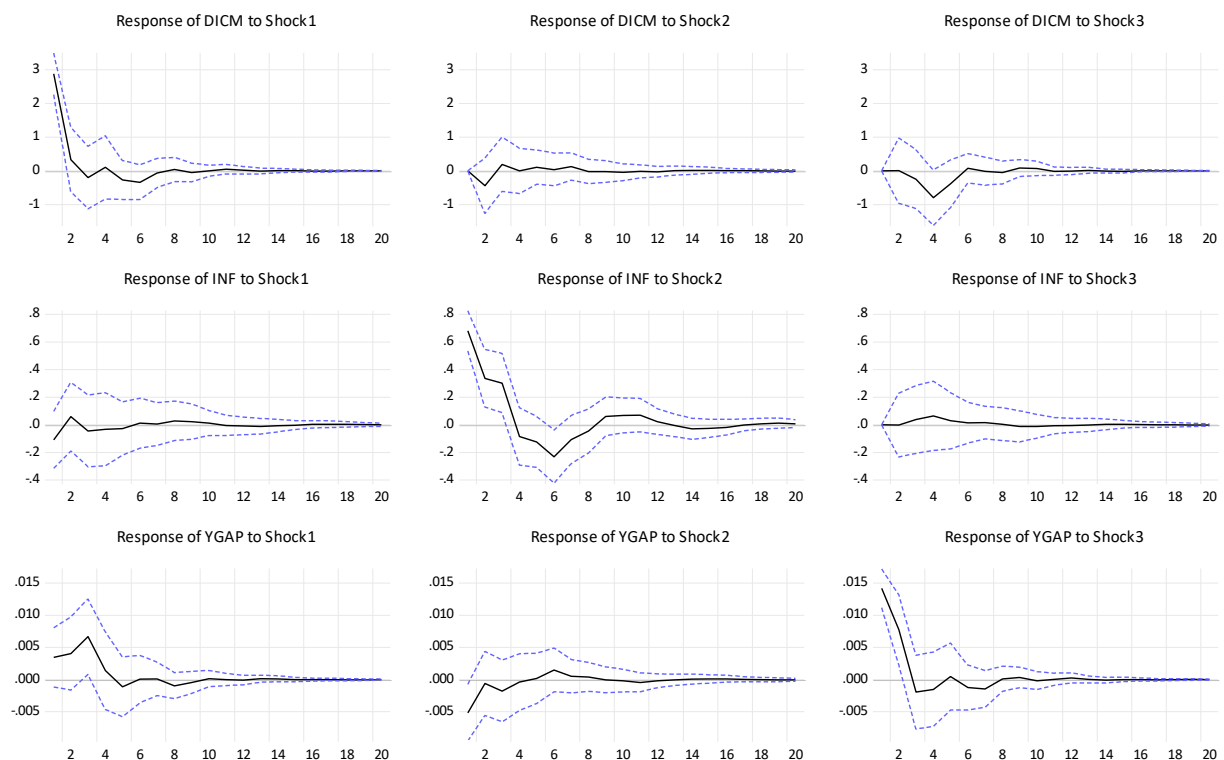
### Var 4 : inf, icm, Ygap

Response to Structural VAR Innovations  $\pm 2$  S.E.



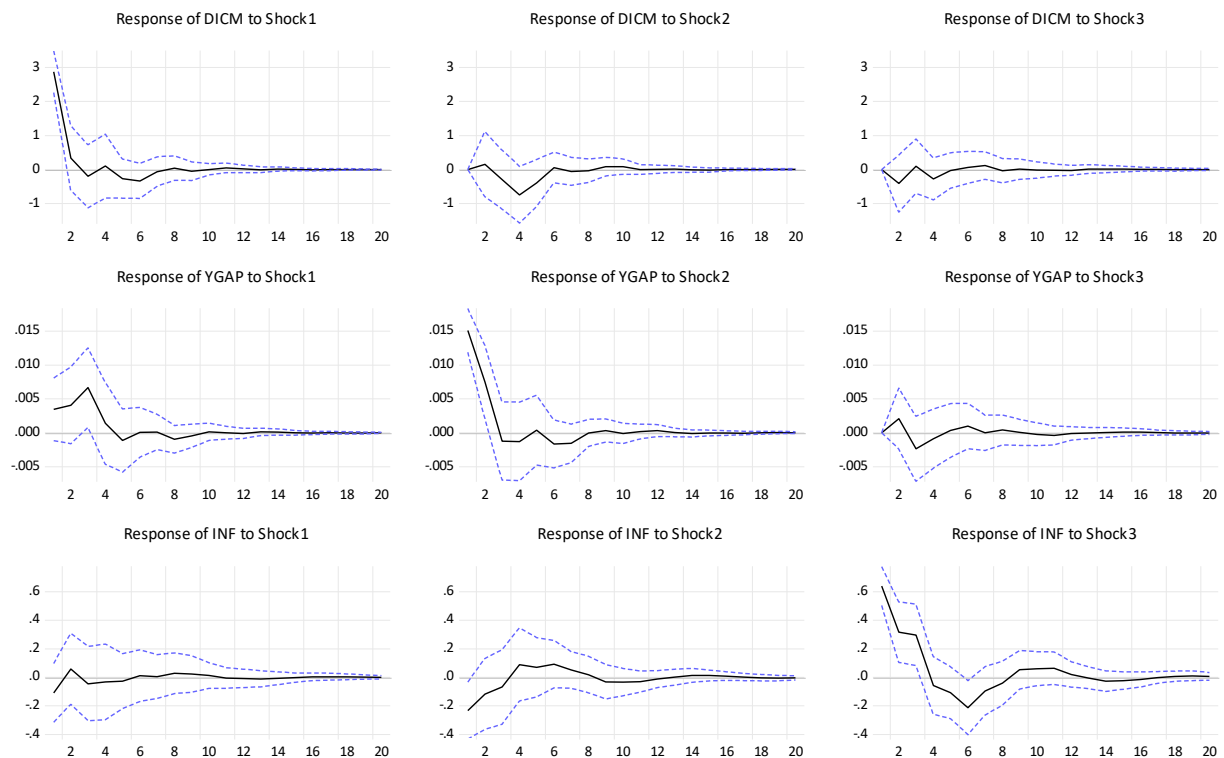
### Var 5 : icm, inf, Ygap

Response to Structural VAR Innovations  $\pm 2$  S.E.



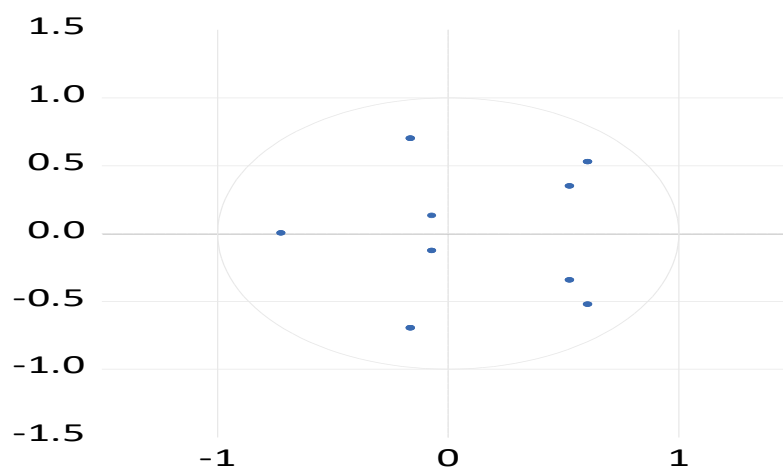
### Var 6 : icm, Ygap, inf

Response to Structural VAR Innovations  $\pm 2$  S.E.



### Annexe 3. Test de stabilité du modèle du modèle VAR

#### Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



#### Annexe 4. Décomposition de la variance de l'erreur de prévision (spécification de Fève & Guay (2015))

